

La France championne du monde de la tonnellerie avec CÉneo et TFF Group

Tonneaux, barriques, fûts, pièces, foudres... La richesse de la langue française en matière de tonnellerie témoigne de l'importance de ce métier pour le pays depuis ses origines gauloises. Grâce à ses traditions vinicoles et à ses belles forêts de chênes, la France se pose en championne du monde pour la fabrication

de tonneaux avec une soixantaine d'entreprises, dont les deux plus importantes sont cotées en Bourse : TFF Group, l'ex-Tonnellerie François Frères, et CÉneo, par ordre de grandeur. Les 49 adhérents de la

Fédération des tonneliers de France ont représenté en 2013 un chiffre d'affaires de 331,7 millions d'euros pour une production de 533.000 unités.

Seuls les grands vins sont vieillis en fûts de chêne, soit 2 % de la production mondiale. Cet élevage « haute couture » n'est pas donné, en effet, puisqu'une barrique représente un investissement de quelque 600 à 800 €,

pour une capacité d'environ 300 bouteilles. Le chêne français est le plus cher par rapport au hongrois (proposé par TFF Group) et à l'américain, que travaillent aussi aux Etats-Unis les tonneliers cotés. Outre les vins de prestige, de rares champagnes, tel Krug, sont affinés en fûts. En ce qui concerne les spiritueux, c'est le cas du cognac à l'origine de la tonnellerie

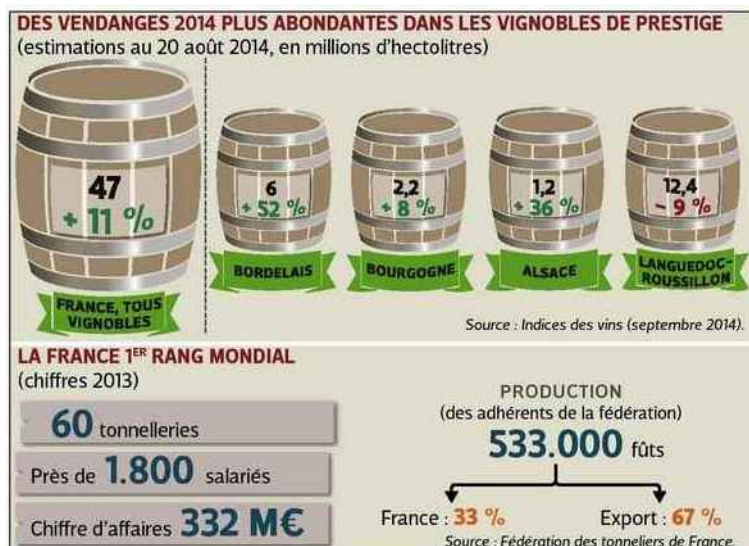
Seguin Moreau chez CÉneo, qui partage avec elle son actionnaire majoritaire, la famille Hériard Dubreuil, avec les cognacs Rémy Martin.

Le bourguignon

TFF Group est devenu, depuis deux premières acquisitions, en 2008 (suivies de deux autres, en 2009 et en 2011), le premier acteur en Ecosse pour le négoce et la rénovation des barriques de whisky, une eau-de-vie qui vieillit en fûts usagés.

Par acquisitions ou développement ex nihilo, un autre métier, celui des produits de boisage, les copeaux et

SEULS LES GRANDS VINS SONT VIEILLIS EN FÛTS DE CHÊNE, SOIT 2 % DE LA PRODUCTION MONDIALE



planchettes que l'on place dans les cuves en Inox, s'est développé rapidement pour les cuvées moins haut de gamme. Cette activité offre « des taux de croissance à deux chiffres », souligne Hervé Dumesny, le directeur financier d'Œneo, et des marges équivalentes à celles – élevées – de la tonnellerie classique, se félicite Jérôme François, le président du directoire de TFF Group.

Outre leur présence sur les deux premières marches du podium mondial, les deux entreprises, à l'actionnariat familial, se caractérisent par une très bonne santé en termes de rentabilité et de bilan, même si le fait remonte à moins de cinq ans pour Œneo, qui a frôlé le naufrage pendant près de dix ans, étranglé par une lourde dette. Cette dernière a fini de

disparaître en 2012 grâce à la cession de Radoux, l'une de ses deux tonnellerie, à TFF Group, qui a vite digéré cette acquisition au point d'afficher lui aussi un endettement financier quasi nul au terme de son dernier exercice (fin avril).

Les maigres vendanges de 2012 et 2013 en France, marché qui représente le tiers de l'activité du secteur, n'ont donc pas empêché Œneo et TFF Group d'améliorer leurs performances, soutenues par le redémarrage de la croissance américaine et trois bonnes récoltes successives en Californie. La perspective d'une vendange française plus abondante cette année, sauf accident météorologique de dernière minute, rassure cependant les dirigeants des deux sociétés, d'autant que la plus forte augmentation de la production concerne le Bordelais (voir le graphique ci-dessus). Ses vins les plus fameux sont bonifiés dans les fûts d'Œneo et de TFF Group, dont le président du directoire espère, toutefois, que ce millésime 2014 sera aussi de qualité.

CÉCILE LE COZ

ŒNEO, LE BOIS ET LE LIÈGE

➤ La société revient de loin, comme en témoigne la multiplication par sept de son cours de Bourse depuis le point bas de 2009.

Résultat d'une succession de fusions, Œneo a pris son nom actuel en 2003 après le mariage de trois entités cotées : les tonnellerie Radoux et Seguin Moreau, en 1999, puis le rapprochement de cet ensemble avec les bouchons Sabaté, en 2001. Ont succédé de lourdes pertes, dues aux bouchons, et un dangereux endettement. Sans les apports en capitaux de

la famille Hériard Dubreuil, actionnaire de longue date de Seguin Moreau et, par ailleurs, de Rémy Cointreau, la survie d'Œneo, contrôlé aujourd'hui à 62 % par ses actionnaires familiaux, était en jeu. La société a connu une deuxième chance : le recentrage sur les bouchons technologiques, dont le fameux Diam « sans goût de bouchon ». Il a progressé de 20 % en volume au premier trimestre 2014-2015 (avril-juin), après une augmentation de 25 % l'exercice précédent. Cette montée en gamme a permis d'améliorer fortement la rentabilité opérationnelle des bouchons (jusqu'à 21,5 % sur le dernier exercice), alors qu'elle stagnait autour de 13,5 % pour les tonnellerie Seguin Moreau et Radoux. Œneo a donc préféré concentrer ses moyens sur la première en cédant la seconde, en 2012, à TFF Group pour une quarantaine de millions.

Pour l'exercice clos le 31 mars, l'équipementier du vin a affiché de belles performances : un chiffre d'affaires en hausse de 12 %, à 151 millions, dont 57,6 millions (+ 4,2 %) pour les fûts et produits de boisage, dont la rentabilité opérationnelle a été

portée à 14,7 %, avec un objectif à terme de plus de 20 %. Le premier trimestre 2014-2015 s'est soldé par un bond de 32 % du chiffre d'affaires de la



tonnellerie (et de 19 % pour le groupe) après des commandes plus précoces aux Etats-Unis. « Nous allons rester sur des tendances très dynamiques au premier semestre », estime Hervé Dumesny.

Si TFF Group utilise ses ressources en acquisitions, Œneo consacre les siennes à une troisième usine Diam (en dix ans !), pour 30 millions.

Elle devrait entrer service à Céret, dans les Pyrénées, vers mai-juin 2015.

C. L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Œneo a présenté, ces dernières années, un profil de valeur de retournement. Les marges doivent progresser encore dans la tonnellerie. L'action est plus chère que TFF Group, mais le dividende de 0,10 € détaché le 30 septembre procurera un rendement un peu supérieur, de 2,3 %. Objectif : 5 € (SBT).

TFF GROUP, DU VIN AU WHISKY

► Numéro un incontesté du secteur avec plus de 185 millions d'euros de chiffre d'affaires visés pour cet exercice 2014-2015, l'ex-Ton-

nellerie François Frères, fondée en 1910 à Saint-Romain, en Bourgogne, reste contrôlée à 71 % par la famille François. Depuis son entrée en Bourse, en 1999, la société a toujours affiché un bilan très sain et une rentabilité élevée, une bonne santé qui lui a permis d'effectuer des acquisitions régulières (« une par an en moyenne », selon Jérôme François, le président du directoire) pour gagner des parts de marché, comme avec Radoux, il y a deux ans, ou avec l'achat, cette année, pour 9 millions d'euros, de deux petites tonnellerie, Maury et Berger, dans le Bordelais. La croissance externe a aussi permis au groupe de s'assurer des relais de croissance : dans les produits de boisage, à partir de 2007, et, par quatre opérations, depuis 2008, dans le négoce et la réparation des barriques de whisky (vieilli dans d'anciens fûts à bourbon ou à vin). Elles ont fait de TFF Group le premier



acteur en Ecosse à une période où les grands producteurs de whisky Diageo et Pernod Ricard investissent massivement dans les distilleries et

les chais, malgré le ralentissement de la demande chinoise. Les fûts à whisky ont assuré près du tiers du chiffre d'affaires de TFF Group, l'an dernier, après avoir progressé de plus de 30 % (hors effets devises) au cours de chacun des deux derniers exercices. Cette vive croissance a un revers, assumé par la direction : la dégradation de la marge opérationnelle,

plus proche de 10 % pour les fûts à whisky que des 25 % dégagés par le groupe avant sa diversification. Sa rentabilité reste toutefois confortable, à plus de 20 %, un taux qui s'explique notamment par la maîtrise de son approvisionnement en bois : le groupe a investi dans des merranderies, les ateliers qui débitent les troncs en « merrains », les futures « douelles » des tonneaux.

Après un exercice 2013-2014 meilleur que prévu, Jérôme François attend encore pour 2014-2015 une hausse de 8 % du chiffre d'affaires, toujours grâce aux Etats-Unis et à une reprise en France. Après avoir stagné à 0,60 € pendant six ans, le dividende versé en novembre sera bonifié de 0,20 €, à titre exceptionnel.

C. L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Moins cher en termes de ratio cours/bénéfice mais plus profitable qu'Ĉeneo, TFF Group offre, sur la durée, des performances régulières qui en font plus une valeur de fond de portefeuille. Objectif : 72 € (TFF).

DES PROFILS DE RENTABILITÉ ET DE VALORISATION UN PEU DIFFÉRENTS

	ĈENEO* (SBT)		TFF GROUP* (TFF)	
	2013-2014	2014-2015 (e)	2013-2014	2014-2015 (e)
CHIFFRE D'AFFAIRES (EN M€)	151	165	173,1	186
BÉNÉFICE OPÉRATIONNEL (EN M€)	26,7	30	36,1	39
MARGE OPÉRATIONNELLE (EN %)	17,7	18,2	20,9	21
BÉNÉFICE NET (EN M€)	14,3	17	23,8	26
BÉNÉFICE PAR ACTION (EN €)	0,24	0,28	4,39	4,80
RATIO COURS/BÉNÉFICE (EN NBRE DE FOIS)	17,7	15,2	14	12,8
RENDEMENT (EN %)	2,4		1,3	
COURS LE 4-9-2014 (EN M€)	4,25		61,30	

* CLOS LE 31 MARS POUR ĈENEO, LE 30 AVRIL POUR TFF GROUP.